

**ПРИМЕНЕНИЕ ФИНАНСОВОГО И ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ РОСТА  
ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

С.В. Мороз, студент,

О.В. Володько, кандидат экономических наук, доцент,  
Полесский государственный университет, [www.gui-ka@mail.ru](mailto:www.gui-ka@mail.ru)

В рыночных условиях важной аналитической характеристикой является финансовое состояние организации. С этим связано применение финансового и операционного рычагов.

Затраты на производство покрываются выручкой от продаж, поэтому определяется не критический объем производства, а критический объем продаж. Целесообразно анализировать показатель рентабельности, который характеризует только объем продаж. Был произведен расчет факторного анализа рентабельности совокупных активов предприятия ОАО «Пинский мясокомбинат» способом цепных подстановок модели (1):

$$\text{Рсов. акт} = (\text{Крент.} \cdot \text{Кобор.}) + \text{Кдив. ем.}, \quad (1)$$

На основании результатов проведенного факторного анализа можно сделать вывод о снижении рентабельности совокупных активов на 0,23 %. На данное значение повлияли изменения следующих факторов: снижение коэффициента рентабельности продаж (Крент.) на 0,84 %, не смотря на рост коэффициента оборачиваемости (Кобор.) активов на 1,28 %, в 2007 г. за счет увеличения выручки рентабельность совокупных активов снизилась на 0,0236 %; коэффициент дивидендоёмкости (Кдив. ем.) минимальное влияние оказал на снижение анализируемого показателя (на 0,0128 %).

С целью выявления повышения эффективной деятельности ОАО «Пинский мясокомбинат» был произведен расчет эффекта операционного рычага. *Результатом расчета явился прирост прибыли на 7,26 % при росте выручки на 1 %.*

Для более полного получения информации о росте эффективности финансовой устойчивости необходимо произвести расчет финансового рычага, а также нахождение его эффекта. Эффект финансового рычага (ЭФР) был найден по формуле (расшифровка показателей см. в табл. 2):

$$\text{ЭФР} = (\text{Ро.к.} - \%кр) \cdot (1 - \text{Кн. обл.}) \cdot \text{Кфин. р.} \quad (2)$$

На основании проведенных расчетов: эффект финансового рычага увеличился на 1,293 %, что в 2006 г. составило 5,097 %. При анализе необходимо учитывать следующее: чем выше удельный вес заемных средств в общей сумме используемого капитала (в данном случае на ОАО «Пинский мясокомбинат» удельный вес заемных средств составляет в сумме совокупных активов 50,34 %), тем больший прирост прибыли получает организация на собственный капитал; если коэффициент рентабельности активов больше уровня процентов за кредит, то эффект финансового рычага будет положительный: в данном случае 6,768 > 0,247 соответственно. Выше указанные доводы будут подтверждены последующими расчетами.

Произведен факторный анализ ЭФР с помощью способа цепных подстановок модели (2). Итоговые значения представлены в табл. 1.

Таблица 1 – Влияния факторов на эффект финансового рычага

Факторы, оказывающие влияние на ΔЭФР	Расчет влияния каждого фактора на ΔЭФР	Значение, %
Рентабельность общих активов (Ро.к.)	5,113 - 3,804	1,309
Номинальная цена заемных ресурсов (%кр)	5,108 - 5,113	-0,005
Уровень налогообложения (Кн. обл.)	5,12 - 5,108	0,012
Плечо финансового рычага (Кфин. р.)	5,097 - 5,12	-0,023
Общее изменение:	1,309 - 0,005 + 0,012 - 0,023	1,293
ΔЭФР	5,097 - 3,804	1,293

Влияние факторов на эффект финансового рычага составило: увеличение эффекта финансового рычага произошло на 1,309 % за счет увеличения рентабельности общих активов на 1,34 %, а также за счет незначительного увеличения уровня налогообложения. Отрицательное влияние на изменение ЭФР оказали: увеличение номинальной цены заемных ресурсов, что привело к снижению ЭФР на 0,005 %; а также незначительное изменение плеча финансового рычага, что снизило ЭФР на 0,023 %.

Для полного понятия конечного результата необходимо рассчитать эффект совместного рычага (3), который показывает, на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении объема производства (реализационного дохода) на 1%.

$$\text{ЭСР} = \text{ЭФР} \cdot \text{ЭОР}, \quad (3)$$

где ЭФР - эффект финансового рычага; ЭОР - эффект операционного рычага.

В результате расчета ЭСР получилось равным 37 %, что означает: при увеличении объема производства на 1 % чистая прибыль увеличится на 37 %.

Очень важно отметить, что сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом оказалось губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно умножились. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугубило негативное воздействие сокращающейся выручки от реализации. Следует заметить, что нахождение ЭФР и проведение его анализа основывалось на показателях 2005 г. и 2006 г. Это связано с тем, что ЭФР и операционный рычаг находить бессмысленно при наличии отрицательного значения прибыли.

Для нахождения окончательного результата необходимо решить обратную задачу, в которой будет получена минимальная сумма заемных средств, которая, в свою очередь, позволила бы предприятию в условиях 2006 г. иметь прибыль и покрыть расходы. Пусть для решения данной задачи (пересчет показателей представлен в таблице 2) уровень налогообложения установим на уровне 0,9, а эффект финансового рычага 1 % (с учетом решения ниже представленного уравнения), тогда прибыль будет равна 833, млн. р.; прибыль после уплаты налогов – 83 млн.р.; рентабельность общих активов – 1,854 %. Остальные показатели будут неизвестными, т.к. все они зависят от величины заемных средств, которую в конечном итоге необходимо найти.

Таблица 2 – Расчет влияния факторов на изменение рентабельности активов

Показатель	Расчет	Период	
		2006 г.	2007 г.
1. Общая сумма прибыли, млн руб.	-	3041	833
2. Проценты к уплате, млн руб.	-	21	21
3. Налоги из прибыли, млн руб.	-	750	750
4. Уровень налогообложения, коэффициент.	(п. 3 / п. 1)	0,247	0,9
5. Прибыль после уплаты налогов, млн руб.	(п. 1 - п. 3)	2291,000	83
6. Средняя сумма совокупных активов, млн руб.	-	44929,000	44929,000
7. Средняя сумма собственного капитала, млн руб.	-	22313,000	22313,000
8. Средняя сумма заемного капитала, млн руб.	-	22616,000	X
9. Плечо финансового рычага	(п. 8 / п. 7)	1,014	X / 22313
10. Рентабельность общих активов, %	(п. 1 / п. 6 x 100)	6,768	1,854
11. Номинальная цена заемных ресурсов, %	(п. 2 / п. 8 x 100)	0,093	21 / X
12. Удельный вес заемного капитала в общей сумме совокупных активов	(п. 8 / п. 6 x 100 %)	50,337	X / 44929 * 100
13. Эффект финансового рычага, %	((п.10-п.11) x (1 - п.4)xп.9))	5,097	1

Примечание – Источник: собственная разработка

Тогда для решения поставленной задачи составим и решим уравнение 3 на основании формулы 2, подставив в нее данные из таблицы 2 за 2007 г:

$$1 = (1,854 - 21 / X) \cdot (1 - 0,9) \cdot X / 22313 \quad (4)$$

В результате решения данного уравнения  $X = 120\,362$  млн.р. Т.е. для того, чтобы на предприятии не было убытков в 2007 г. (для поддержания как деловой активности, так и финансовой устойчивости) сумма заемных средств должна была достигнуть 120 362 млн.р. Причем данная сумма превосходит сумму совокупных активов в 2,7 раза.

Т. о. определение финансового и операционного рычагов позволяет выявить эффективность роста финансовой устойчивости предприятия.